أهم النتائج سلبية، لكن التحسن مستمر

بشكل مشابه لوضع شركة الاتصالات السعودية وموبايلي، أدت التكاليف غير المتكررة المتصلة بعملية التحقق من الهوية (بصمة المشترك) إلى ضعف في الأداء التشغيلي القوي نسبيا لشركة زين السعودية. نقدر هذه التكاليف بما يقارب ١٤٥ مليون ر.س. خلال الربع الثاني ٢٠١٦، إذا لم يتم احتساب هذه التكاليف، يصبح صافي الخسائر خلال الربع الثاني ١٨٤ مليون ر.س. أفضل من توقعاتنا للخسائر بنسبة ١٤٪ (٢١٣ مليون ر.س.). نستمر في توصيتنا للسهم على أساس " شراء" حيث نرى أن التغييرات التنظيمية ومشاركة أو بيع شبكة الأبراج تحسن الوضع التنافسي في السوق لشركة زين السعودية. تشمل مخاطر التوصية كل من ارتفاع المطلوبات المتداولة، المطلوبات المحتملة المتعلقة بالإجراءات القانونية والتحكيم، تأثر الإيرادات بأكثر من المتوقع نتيجة إلغاء الاشتراكات الغير موثقة (تراجع عدد المشتركين بمقدار ١ مليون عن الربع المماثل من العام السابق). تحسن مثير للإعجاب في هامش إجمالي الربح، والذي وصل إلى أعلى مستوى له في تاريخ الشركة (٦٤٪)، بدعم من انخفاض أسعار خدمات المكالمات الصوتية الانتهائية المحلية وقوة النمو في خدمة البيانات البرودباند الجوال.

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٦ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات

حققت شركة الاتصالات المتنقلة السعودية - زين صافي خسارة للربع الثاني ٢٠١٦ بقيمة ٣٢٩ مليون ر.س.، أقل من توقعاتنا بنسبة ٥٥٪ و٤٥٪ من متوسط التوقعات، حيث زادت الخسارة بمعدل ٦٤٪ عن الربع المماثل من العام الماضي وبمعدل ٣٢٪ من الربع السابق. ارتفعت تكاليف التشغيل بنسبة ٩٪ عن الربع السابق و٢٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق، والذي نعتقد أنه نتيجة التكاليف المتعلقة بمتطلبات نظام التوثيق بالبصمة الجديدة. حققت الشركة إيرادات بقيمة ١,٧٢٧ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق، لكن بتراجع عن الربع السابق بنسبة ٢٪). كانت الإيرادات أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بمقدار ٣,٢٪ و٢,٥٪ على التوالي. في ضوء الأداء القوى لإجمالي الهامش، ربما يكون انخفاض الإيرادات بسبب تراجع إيرادات الربط البيني. من الجانب المشرق، أعلنت شركة زين نموا قويا في إيرادات قطاع خدمة البيانات برودباند الجوال التي ارتفعت بنسبة ٦٥٪ عن الربع المماثل من العام الماضي.

تحسنت الهوامش لكنها لا تزال بعيدة عن نقطة التعادل

ارتفع هامش إجمالي الربح للشركة بمعدل ٦٤,٤٪ خلال الربع الثاني ٢٠١٦ (أعلى ارتفاع في تاريخ الشركة)، حيث ارتفع بحدود ٧٤٥ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وبحدود ٢٩٢ عن الربع السابق. من المرجح أن يعود سبب الأداء القوي لهامش إجمالي الربح إلى ارتفاع الإيرادات من خدمات البيانات وانخفاض أسعار خدمات المكالمات الصوتية الانتهائية المحلية. تراجع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء بحدود ٤٤٥ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وبحدود ٣٦٧ نقطة أساس عن الربع السابق، يليه اتجاه هامش الربح الصافي المماثل (انخفاض ٦٩٧ نقطة أساس عن الربع المماثل من العام السابق وانخفاض بحدود ٤٨٩ نقطة أساس عن الربع السابق). جاء تراجع كل من الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء وهامش الربح الصافي إلى ارتفاع تكاليف الإنفاق على البنية التحتية للأبراج، تكلفة المتطلبات الجديدة لتوثيق البصمة (تأثير لمرة واحدة)، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة التمويل، ذلك وفقا لإدارة الشركة.

يشكل كل من إدارة الديون والمطلوبات المحتملة مخاطر على الشركة، بينما توجه هيئة الاتصالات تقنية المعلومات باتجاه مشاركة أبراج الاتصالات

تتواجد مخاطر حالية على الشركة من إدارة الديون والمطلوبات المحتملة الناشئة عن إجراءات التحكيم مع شركة اتحاد اتصالات (موبايلي) فيما يتعلق بنزاع نشأ من مطالبة من موبايلي على الشركة بمبلغ ٢,٢ مليار ر.س. بالإضافة إلى الغرامات المالية بقيمة ٦٢٠ مليون رس. أما فيما يتعلق بإدارة الديون، لا تزال إدارة الشركة في مرحلة التفاوض مع البنوك لإعادة صياغة البنود الجديدة بناء على خطة العمل الجديدة في يناير ٢٠١٥. أعلنت الشركة عن دراسة مشاركة الأبراج المحتملة مع ثلاثة من الشركات المشغلة لقطاع الاتصالات، كما سوف تعلن عن النتائج قريبا. في حين أن البيع المباشر للأبراج قد يكون العملية المناسبة لزين السعودية، وذلك للحصول على سعر أفضل بشكل فوري، كما تستفيد الشركة من مشاركة أبراجها من خلال تحسين القدرة التنافسية وخفض النفقات التشغيلية وعبء النفقات الرأسمالية. بهدف الحصول على التمويل، تقوم شركات الاتصالات الصغيرة ببيع استراتيجي لجزء من أصولها من خلال تحويلها إلى شركة جديدة لإدارة أبراج الاتصالات أو المشاركة بفائض السعة مع شركات تشغيل اتصالات ذات خبرة، بالإضافة إلى احتمال إدراج الشركة الجديدة.

ملخص التوصية	
التوصية	شراء
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠,٦
التغير	٣٤٪

بيانات السهم		
السعر الحالي	ر.س.	٧,٩
القيمة السوقية	مليون ر.س.	٤,٦٢٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	٥٨٤
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢,٩
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥,٥
التغير في السعر لأخر ٣ أشهر	٪	-٥,٣٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	-١,٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	7030.SE	ZAINKSA AB

المصدر: تداول، بلومبرغ، * السعر كما في ٢٧ يوليو ٢٠١٦

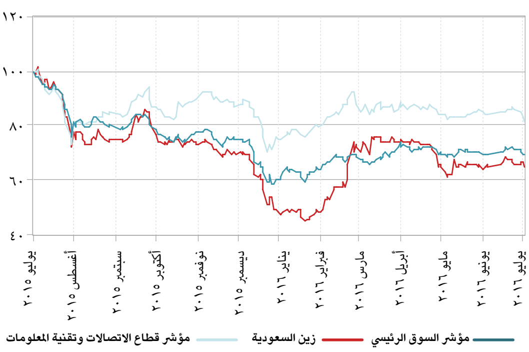
التوقعات		
(ر.س.)	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
ربحية السهم	-١,٩	-٠,٩
توزيعات الأرباح	-	-
هامش EBITDA	٢٥٪	٢٩٪
الإنفاق الرأسمالي إلى الإيرادات	٢٠٪	١٥٪

المصدر: تداول

أهم النسب		
	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	غ/ذ	غ/ذ
EV/EBITDA (مرة)	٨,٠	٦,٢
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر	-	-

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/ذ: غير ذي معنى

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

عقيب محبوب
amehboob@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٠

نستمر في توصيتنا "شراء" مع سعر مستهدف عند ١٠,٦ ر.س. للسهم

تفوق أداء السهم على القطاع، حيث انخفض منذ بداية العام وحتى تاريخه بمعدل ٥٪ مقابل انخفاض القطاع بمعدل ٨٪. يتم تداول الســـهم بمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٨,٠ مرة أعلى بقليل عن القطاع عند مكرر بمقدار ٧,٠ مرة. يشـــكل خسارة مشتركين بعد اعتماد نظام توثيق البصمة الجديد مخاطرة على توقعات الإيرادات، إلا أننا نعتقد أن هذا الأثر سينحســـر بدعم من ارتفاع متوســـط العائد لكل مستخدم حيث أن العديد من هذه الاشتراكات سوف تكون مستمرة.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٦	الربع الأول ٢٠١٦	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	التغير عن العام الماضي ٪	توقعاتنا للربع الثاني ٢٠١٦	التغير ٪	متوسط التوقعات	التغير ٪
الايرادات	١,٧٢٧	١,٧٦٥	١,٦٦٦	٪٢,٢-	٪٤	١,٧٨٤	٪٣,٢-	١,٧٧٢	٪٢,٥-
اجمالي الربح	١,١١٣	١,٠٨٦	٩٤٩	٪٢,٥	٪١٧	١,٠٨٨	٪٢,٣		
الربح التشغيلي	(١٠٨)	(٣٢)	١	٪٢٣٨	غ/م	٣٤	غ/م		
EBITDA	٣٧٢	٤٤٥	٤٣٥	٪١٦-	٪١٤-	٤٩٤	٪٢٤,٧-	٤٧٣	٪٢١-
صافي الربح	(٣٢٩)	(٢٥٠)	(٢٠١)	٪٣٢	٪٦٤	(٢١٣)	٪٥٤,٦	(٢٢٧)	٪٤٥
الهوامش									
إجمالي الربح	٪٦٤,٤	٪٦١,٥	٪٥٧,٠	٢٩٢ نقطة أساس	٧٤٥ نقطة أساس	٪٦١,٠	٣٤٥ نقطة أساس	غ/م	غ/م
EBITDA	٪٢١,٥	٪٢٥,٢	٪٢٦,١	-٣٦٧ نقطة أساس	-٤٥٥ نقطة أساس	٪٢٧,٧	-٦١٣ نقطة أساس	٪٢٦,٧	-٥١٥ نقطة أساس
صافي الربح	٪١٩,١-	٪١٤,٢-	٪١٢,١-	-٤٨٩ نقطة أساس	-٦٩٧ نقطة أساس	٪١١,٩-	-٧١٢ نقطة أساس	٪١٢,٨-	-٦٢٧ نقطة أساس

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، بلومبرغ

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض